

**Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen
sebagai Pemoderasi
(Studi pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate and Building Construction
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

Sabila Almiranda

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
sabilalmiranda1@gmail.com

Dosen pembimbing:

Risna Wijayanti SE, MM., Ph.D.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of investment decisions as measured by the Capital Expenditure to Total Asset, funding decisions as measured by Debt to Equity Ratio to the firm value measured using Tobin's Q with dividend policy as moderator measured by Dividend Payout Ratio. The model used to analyze the effect of these variables is Moderated Regression Analysis using SPSS. The data used in this study are financial reports on companies in the Property, Real Estate, and Building Construction sectors listed on the IDX period 2014-2016 using purposive sampling techniques. Based on the specified categories, the samples used in the study were 17 companies. The results showed that investment decisions as measured by Capital Expenditure to Total Assets had no significant effect on Tobin's Q. Financing decisions as measured by DER had a significant positive effect on Tobin's Q and dividend policy as measured by DPR which had a significant positive effect on Tobin's Q. Interaction test results show that dividend policy does not moderate the effect of investment decisions on firm value and dividend policy does not moderate the influence of funding decisions on firm value.

Keywords: Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy, Firm's Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari keputusan investasi yang diukur dengan *Capital Expenditure to Total Asset*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah *Moderated Regression Analysis* dengan menggunakan SPSS. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 dengan menggunakan teknik Purposive Sampling. Berdasarkan kategori yang ditentukan, sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 17 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Capital Expenditure to Total Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil uji interaksi menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Sektor *property, real estate, and building construction* memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan perekonomian

Indonesia. Sektor ini merupakan salah satu sektor yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai (*multiplier effect*) serta *backward linkage* yang cukup besar kepada

sektor-sektor ekonomi lainnya yaitu industri turunan yang ada di dalam sektor properti. Terdapat sekitar 170 industri turunan yang berada di dalam sektor *property* dan *real estate* (<https://www.properti.kompas.com/>).

Kebutuhan tempat tinggal, bangunan akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk. BPS menyatakan bahwa jumlah penduduk Indonesia setiap tahun memiliki peningkatan yang signifikan. Ketua umum DPP Real Estate Indonesia (REI) Setyo Maharso menyatakan seiring dengan pertumbuhan ekonomi, terdapat pertumbuhan penduduk rata-rata sebesar 1,3% per tahun hingga tahun 2013. Dibutuhkan tambahan 1,4 juta unit rumah baru per tahun. (<https://www.finance.detik.com>)

Saat ini semakin banyak perumahan - perumahan baru bermunculan, proyek apartemen, pembangunan mall, hotel dan bangunan lain di Indonesia. BPS menyatakan bahwa perusahaan konstruksi cenderung bertambah dan

memiliki pendapatan yang meningkat setiap tahun. Hal tersebut juga selaras dengan peningkatan investor yang masuk dalam usaha properti. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik diartikan oleh investor mempunyai nilai perusahaan yang baik. Hal ini mendorong perusahaan untuk saling bersaing mencapai tujuan perusahaan dan memperoleh kepercayaan dari investor.

Perusahaan memiliki satu fokus tujuan jangka panjang, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Sartono 2010:4). Dilihat dari segi persepsi investor, nilai perusahaan yang telah *go public* di pasar modal tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham menunjukkan penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan harga saham merupakan *fair price* dari permintaan penawaran di pasar modal sehingga menggambarkan posisi kekuatan saham perusahaan tersebut di pasar. Kinerja perusahaan yang baik di mata

investor akan menarik mereka untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga pasar perusahaan naik. Sebaliknya, jika pemegang saham menjual sahamnya dapat menurunkan harga saham di pasar.

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 2010:487). Pentingnya nilai perusahaan yaitu karena nilai perusahaan yang terlihat dari harga saham merupakan gambaran dari kekayaan dan kesejahteraan dari pemegang saham yang mana merupakan tujuan utama dari jumlah kekayaan pemegang saham adalah jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga pasar per lembar saham (Brigham dan Houston, 2014:7). Semakin tinggi nilai perusahaan maka menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki historis

nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur dapat mengukur risiko dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut.

Tobin's Q merupakan alat ukur nilai perusahaan yang dihitung dengan cara membagi harga pasar saham yang ditambah hutang dan dikurangi aset lancar dengan total aset perusahaan (Lindenberg and Ross, 1981). Tobin's Q mengukur kinerja dan nilai perusahaan berdasarkan perspektif investor, dengan menunjukkan seberapa besar penilaian pasar dibandingkan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini jika perusahaan dijual atau disebut *replacement cost*. Selain memasukan harga juga memasukkan unsur hutang dan keseluruhan aktiva perusahaan

sehingga nilainya menjadi lebih akurat.

Tugas manajemen sebagai *policy maker* dalam perusahaan adalah mengambil keputusan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan agar mencapai kemakmuran pemegang saham. Keberhasilan atau kegagalan keputusan manajer dapat dinilai berdasarkan dampaknya pada harga saham perusahaan (Keown et al, 2010:199). Tiga keputusan pokok perusahaan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Secara umum, investasi terbagi menjadi dua bentuk yaitu investasi *real asset* misalnya mesin-mesin, tanah, bangunan dan investasi *financial asset* seperti saham, obligasi dan deposito. Keputusan investasi dalam penelitian ini merupakan pengeluaran modal (*capital expenditure*) investasi perusahaan pada aset tetap. Tolak ukur keberhasilan keputusan investasi adalah pemilihan *real asset* yang tepat sehingga akan memberikan *return* yang maksimal di masa depan.

Rasio yang dapat menggambarkan bentuk keputusan investasi dalam aset perusahaan adalah *capital expenditure* (Gitman, 2009:380). *Capital expenditure* adalah biaya atau dana yang dimaksudkan untuk memberi manfaat di periode yang akan datang dan dilaporkan sebagai aktiva (Carter dan Usry, 2002:539). Semakin tinggi nilai CAPEX menunjukkan semakin besar pertumbuhan investasi di suatu perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan.

Keputusan pendanaan yang proporsional baik itu berasal dari modal sendiri ataupun hutang, ditunjang oleh aset yang mendukung, dapat merubah kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Jika rasio modal dan hutang perusahaan dalam posisi yang tepat akan menunjang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang maksimal dan kinerja yang baik merupakan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini menimbulkan naiknya permintaan terhadap saham sehingga harga saham

tersebut pun juga akan meningkat. *Trade Off Theory* menurut Brigham dan Houston (2014:183) menjelaskan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan investasi perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan karena perusahaan memiliki modal yang lebih besar. Hal ini baik di mata investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berlawanan dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan bahwa semakin kecil hutang yang digunakan perusahaan akan semakin menguntungkan bagi perusahaan (Brealey dkk, 2008:26).

Rasio yang digunakan untuk menggambarkan keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Moeljadi (2006: 236) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yaitu pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yaitu menentukan komposisi total hutang dan modal sendiri yang akan tampak pada *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi DER

semakin banyak proporsi hutang yang digunakan perusahaan.

Kebijakan pokok manajemen dalam upayanya mencapai tujuan yang ketiga adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagi laba bersih perusahaan, sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagiannya lagi disimpan sebagai laba ditahan. Peningkatan dividen yang dibagikan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham karena dapat meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham sehingga nilai perusahaan menjadi tinggi pula. Hal ini sesuai dengan *The Bird in The Hand Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.

Teori ini didukung dengan hasil penelitian dari Sulong (2008), Anton (2016), Nwamaka *et al* (2017), Kusiyah dkk (2017) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan dividen. Namun berlawanan dengan *dividend irrelevance theory* yang menjelaskan bahwa kebijakan

dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau keputusan investasi (Van Horne dan Wachowicz, 2013: 272). Jika didalam kebijakan dividen perusahaan meningkatkan pembagian labanya tersebut sebagai dividen, maka porsi laba yang diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan untuk modal pertumbuhan perusahaan menjadi berkurang. Hal ini mengurangi kemampuan perusahaan dalam menentukan investasinya dengan maksimal. Komponen investasi yang tidak maksimal, di masa depan berisiko memiliki *return* yang rendah sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *tax preference theory* bahwa penurunan dividen saham tidak menjadi masalah bagi beberapa pemegang saham yang tidak menginginkan laba yang didapatkan dari investasinya berupa dividen dan lebih baik diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

Pentingnya peranan fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dalam memaksimalkan nilai perusahaan khususnya pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang mengalami nilai perusahaan yang rendah. Penelitian empiris menunjukkan hasil yang inkonsisten sehingga perlu adanya analisis yang lebih jauh lagi sehingga apa yang menjadi hasil dari penelitian diharapkan nantinya dapat mempertegas persepsi dan memperkuat teori yang sudah ada.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016?
2. Apakah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai

- perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016?
3. Apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016?
 4. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016?
 5. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016?

KAJIAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Brigham and Houston (2010) menjelaskan bahwa manajemen keuangan disebut juga keuangan perusahaan yaitu berfokus pada keputusan yang berhubungan dengan seberapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset dan bagaimana menjalankan perusahaan agar mencapai nilai maksimumnya

Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang baik membutuhkan tujuan yang digunakan sebagai standar dalam membuat keputusan keuangan yang tepat. Berk et al (2011) menjelaskan bahwa tujuan perusahaan ditentukan oleh pemilik perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Pemahaman memaksimumkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar.

Fungsi Manajemen

Manajer keuangan menjalankan fungsi-fungsi manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Menurut Sartono (2012) bahwa dalam manajemen keuangan perusahaan terdapat tiga bidang fungsi utama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penentuan keputusan tersebut didasarkan pada dampaknya kepada nilai perusahaan. Kombinasi ketiga kebijakan tersebut yang optimal bersama-sama saling memberikan dampak sinergis dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang *go public* akan tercermin dari harga sahamnya. Sehingga keberhasilan atau kegagalan keputusan manajer hanya dapat dinilai berdasarkan dampaknya

pada harga saham biasa perusahaan. Harga saham suatu perusahaan mengartikan memiliki kekuatan pasar dalam transaksi penawaran-permintaan saham di pasar modal. Memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham juga berarti dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan hal ini dikarenakan kekayaan pemegang saham hanyalah jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga pasar per lembar saham (Brigham dan Houston, 2014).

Keputusan Investasi

Brealey dkk (2008) menyatakan keputusan investasi adalah keputusan perusahaan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud. Sejalan dengan Gitman (2009:13) yang menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan kombinasi dan jenis aset yang ditentukan oleh perusahaan. berwujud dan tidak berwujud yang digunakan untuk menghasilkan barang dan jasa. Jika aset yang dimiliki perusahaan tidak maksimal, maka akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produk atau jasanya,

sedangkan jika memiliki aset yang berlebihan akan menambah biaya bagi perusahaan seperti biaya pemeliharaan dan lain-lain. Tolak ukur keberhasilan keputusan investasi yang baik adalah kemampuan dalam memilih asset yang tepat sehingga akan menghasilkan tingkat *return* yang maksimal bagi perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Brealey dkk (2008) menyatakan keputusan pendanaan sering disebut juga kebijakan struktur modal, sebagai perbandingan antara pendanaan utang dan ekuitas. Moeljadi (2006) juga menyatakan bahwa keputusan pendanaan yaitu pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yaitu menentukan komposisi hutang dan modal sendiri. Hasil dari keputusan pendanaan akan tampak pada neraca sisi pasiva perusahaan, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal.

Kebijakan Dividen

Van Horne dan John M. Wachowicz (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembaruan dividen dan

penambahan saldo laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan di masa depan dan dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2014).

HIPOTESIS

H1: Keputusan Investasi (CAPEX) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H2: Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H3: Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H4: Kebijakan Dividen (DPR) memoderasi pengaruh hubungan antara Keputusan Investasi (CAPEX) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H5: Kebijakan Dividen (DPR) memoderasi pengaruh hubungan antara Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2014).

Lokasi dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Pojok BEI yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamat di Jl. MT. Haryono 165 Malang. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2016.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di BEI, tidak delisting selama periode penelitian dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap

berturut-turut pada periode penelitian 2014-2016.

2. Perusahaan membagikan dividen selama masa periode penelitian, yaitu tahun 2014-2016.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
4. Perusahaan menggunakan utang baik jangka pendek maupun jangka panjang sebagai salah satu sumber dananya selama masa periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
5. Perusahaan tersebut memiliki perubahan positif aktiva tetap selama masa periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 17 perusahaan. Seluruh populasi pada penelitian ini dijadikan sebagai sampel penelitian, oleh karena itu teknik sampling pada penelitian ini disebut teknik sampling sensus.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari galeri investasi Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan sektor *property, real estate and building construction* selama 3 tahun yaitu 2014 hingga 2016.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data yang diambil dari rekaman masa lalu perusahaan berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan perusahaan untuk berinvestasi dalam aset sehingga diukur menggunakan

Capital Expenditure. Pengukuran ini mengacu pada Jiang et al (2002) dan Nyun Kim (2014)

$$CAPEX = \frac{(Total\ aktiva\ tetap\ t - Total\ aktiva\ tetap\ t - 1)}{Total\ Aset}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yaitu pengambilan keputusan mengenai komposisi hutang dan modal sendiri sebagai sumber dana perusahaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pengukuran mengacu pada Westerfield, dan Jordan (2008)

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan adalah kebijakan dalam menentukan alokasi yang tepat pembayaran dividen dari saldo laba perusahaan diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengukuran mengacu pada Sudana (2011)

$$DPR = \frac{Dividen}{Laba\ setelah\ pajak}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Pengukuran mengacu pada Klapper and Love (2004)

$$Tobins'Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Metode Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi moderasi yaitu regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Analisis ini digunakan untuk mengetahui tingkat pengaruh pada suatu hubungan. Berdasarkan kerangka teoritis diatas dengan menggunakan pengujian *Moderating Regression Analysis* (MRA) dinyatakan persamaan sebagai berikut: (Ghozali, 2011)

1. $Y = \beta_1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_3 + \epsilon_i$
2. $Y = \beta_5 + \beta_6 X_1 + \beta_7 X_2 + \beta_8 X_3 + \beta_9 X_1 * X_3 + \beta_{10} X_2 * X_3 + \epsilon_i$

Keterangan:

- Y = Nilai perusahaan (Tobin's Q)
 α = Nilai Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$ = Koefisien Regresi
X1 = Keputusan Investasi (CAPEX)
X2 = Keputusan Pendanaan (DER)
X3 = Kebijakan Dividen (DPR)
X1*X3 = Interaksi antara CAPEX dan DPR
X2*X3 = Interaksi antara DER dan DPR
 ϵ = error (variabel lain yang tidak dimasukkan)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dalam regresi linier data harus berdistribusi normal karena normalitas data tersebutlah yang membuat terciptanya hubungan linier antara variabel bebas dan variabel terikat (Ghozali, 2011).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan yang signifikan antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas Ghozali(2011).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara residual periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Pengujian Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%, jadi jika nilai signifikan uji F < 0,05, maka model yang digunakan dalam penelitian layak.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi (R^2) dilihat pada hasil pengujian regresi linier berganda untuk variabel independen

terhadap variabel dependennya. Koefisien determinasi didapatkan dengan melihat dari nilai adjusted R^2 (Arif Budianto, 2010).

Uji t

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini diterima apabila nilai dari Sig. t statistik < 0,05 (Erlangga dan Suryandari dalam Riza Bernandhi, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	Model 1	Model 2
<i>Sig.</i>	0.92	0.78

Uji normalitas data dilakukan menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Uji K-S untuk menguji normalitas data, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 1. signifikansi dari semua variabel penelitian lebih besar dari α (0,05).

Hal ini berarti data berdistribusi normal, sehingga dapat

disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Dalam mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana harus dibawah 10 atau nilai *tolerance* yang harus diatas 0.1.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	VIF
1	X1	0.942	1.061
	X2	0.852	1.173
	X3	0.862	1.160
2	X1	0.290	3.450
	X2	0.223	4.478
	X3	0.356	2.813
	X1		
	X3	0.163	6.116
	X2		
	X3	0.917	1.091

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 2 terlihat bahwa seluruh variabel penelitian menunjukkan nilai VIF tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, dan memiliki nilai *tolerance* yang diatas 0.1 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai hitung Durbin Watson dengan nilai tabel Durbin Watson (d_L dan d_U).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

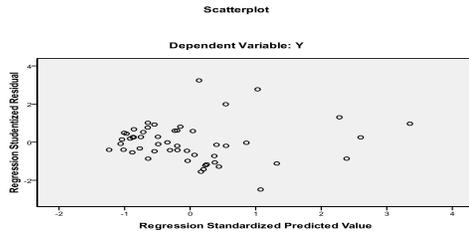
	d_L	d_U	Dw	$4-d_U$	$4-d_L$
1	1.427	1.675	2.165	2.325	2.573
2	1.343	1.770	2.207	2.230	2.657

Berdasarkan dari hasil Durbin Watson pada tabel 3 diatas, karena nilai dw pada kedua model masing-masing terletak diantara d_U dan $4-d_U$, maka dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi).

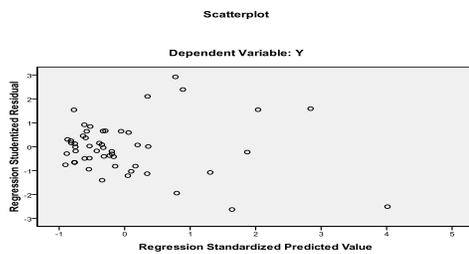
Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik Scatterplot. Bila titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Berikut adalah hasil yang didapat dari pengolahan data dalam penelitian ini:

Gambar 1. Grafik Scatterplot Model 1



Gambar 2. Grafik Scatterplot Model 2



Gambar 1 dan 2 menggambarkan bahwa data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Data

Hasil analisis regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Ket.
		B	Std. Error				
1	(constant)	323	.179		1.808	.077	-
	X1	2.324	1.419	.171	1.638	.108	Tidak Signifikan
	X2	-.037	.012	-.351	-3.193	.003	Signifikan
	X3	3.393	.512	.724	6.672	.000	Signifikan
2	(constant)	.594	.253		2.347	.023	-
	X1	-.152	2.681	-.011	-.057	.955	-
	X2	-.039	.020	-.482	-1.974	.057	-
	X3	2.124	.836	.453	2.541	.014	-
	X1X3	7.542	6.502	.305	1.160	.252	Tidak Signifikan
	X2X3	-.016	.012	-.052	-1.386	.173	Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, dapat diketahui persamaan berikut:

1. $Y = 0.323 + 2.324X_1 - 0.037 X_2 + 3.393X_3 + \epsilon_i$

a. Konstanta = 0.323 artinya apabila variabel bebas yakni X_1, X_2, X_3 dianggap konstan (0) maka nilai perusahaan adalah sebesar 0.323.

b. Variabel X_1 tidak signifikan terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih kecil dari t_{tabel} ($1.638 < 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.108 > 0.050$).

c. Variabel X_2 berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih besar dari t_{tabel} ($3.193 > 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang kurang dari α ($0.03 < 0.050$). Koefisien regresi yang bernilai positif menjelaskan bahwa apabila peningkatan 1 angka pada variabel X_2 akan menurunkan variabel Y sebesar 0.037 angka.

d. Variabel X_3 berpengaruh signifikan positif terhadap variabel Y terlihat dari nilai

$|t_{hitung}|$ yang lebih besar dari t_{tabel} ($6.672 > 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang kurang dari α ($0.000 > 0.050$). Koefisien regresi yang bernilai positif menjelaskan bahwa apabila peningkatan 1 angka pada variabel X3 akan meningkatkan variabel Y sebesar 3.393 angka.

2. $Y = 0.594 - 0.152X_1 - 0.039X_2 + 2.124X_3 + 7.542X_1X_3 - 0.016X_2X_3 + \epsilon_i$

- a. Konstanta = 0.594 artinya apabila variabel bebas yakni $X_1, X_2, X_3, X_1X_3, X_2X_3$ diangkan konstan (0) maka nilai perusahaan adalah sebesar 0.594.
- b. Variabel X_1 tidak signifikan terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih kecil dari t_{tabel} ($0.057 < 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.955 > 0.050$).
- c. Variabel X_2 tidak signifikan terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih kecil dari t_{tabel} ($1.974 < 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.57 > 0.050$).

- d. Variabel X_3 signifikan positif terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih besar dari t_{tabel} ($2.541 > 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.014 > 0.050$). Koefisien regresi yang bernilai positif menjelaskan bahwa apabila peningkatan 1 angka pada variabel X_3 akan meningkatkan variabel Y sebesar 2.124 angka.
- e. Variabel X_1X_3 tidak signifikan terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih kecil dari t_{tabel} ($1.160 < 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.252 > 0.050$).
- f. Variabel X_2X_3 tidak signifikan terhadap variabel Y terlihat dari nilai $|t_{hitung}|$ yang lebih kecil dari t_{tabel} ($1.386 < 2.012$) atau dari nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.173 > 0.050$).

Uji F

Hasil dari uji F pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.995	3	7.318	16.704	.000
	Residual	22.442	47	0.477		
	Total	44.397	50			
2	Regression	23.410	5	4.682	10.615	.000
	Residual	20.986	45	0.466		
	Total	44.397	50			

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.6 nilai signifikansi F sebesar $0,00 < \alpha = 0,05$ maka model analisis regresi dalam penelitian ini sudah baik. Hasil uji F juga dapat dilihat dengan membandingkan nilai Fhitung dan Ftabel. Pada tabel terlihat 16.704 pada model 1 dan 10.615 pada model 2 $>$ Ftabel 3,1907. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi pertama, kedua dan ketiga yang digunakan sudah fit atau layak digunakan dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

	R	R Square	Adjusted R Square
1	.718 ^a	.516	.485
2	.693 ^a	.480	.435

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5 diperoleh bahwa persamaan 1 diperoleh nilai adjusted (R^2) adalah sebesar 0.485 artinya variabel Y (Tobin's Q) dijelaskan sebesar 48.5% oleh variabel independent (X1 (CAPEX), X2 (DER) dan X3 (DPR)). Sisanya dijelaskan oleh variabel/faktor lain di luar persamaan regresi. Persamaan 2 sebesar 0.475% oleh variabel independen ditambah variabel moderasi sebagai variabel bebas dan interaksi variabel bebas dan variabel moderasi (X1, X2, X3, X1*X3, X2*X3). Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel/faktor lain di luar persamaan regresi.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari aset

perusahaan sehingga keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan (Sudana, 2011). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dkk (2006) dan Sudyatno dkk (2012) yang menunjukkan hasil dimana keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa investor tidak memperhatikan bentuk investasi perusahaan untuk menilai suatu perusahaan. Kebijakan manajemen dalam mengeluarkan tambahan biaya untuk investasi sebagai upaya meningkatkan kinerja perusahaan belum ditanggapi secara positif oleh pelaku pasar. Pengaruh yang tidak signifikan ini juga dapat terjadi karena investasi pada aset merupakan investasi jangka panjang yang memerlukan waktu lebih lama untuk investor bisa melihat return yang dihasilkan oleh investasi tersebut. Kebijakan ini merupakan kebijakan jangka panjang, sehingga dampaknya akan terasa dalam beberapa tahun mendatang. Para pelaku saham masih menunggu dampak kebijakan investasi

pada arus kas perusahaan. (Sudyatno dkk,2012).

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung *Pecking Order Theory* (Brealey dkk,2008) yang menyatakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik justru tingkat hutangnya rendah. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena pendanaan internal yang tidak mencukupi. Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan pendanaan internal lebih baik karena tidak berisiko dibandingkan dengan penggunaan hutang. Semakin tinggi hutang perusahaan semakin tinggi risiko yang didapatkan perusahaan. Hal ini akan berpotensi mengalami kebangkrutan. Kondisi tersebut akan dilihat bahwa perusahaan memiliki prospek yang buruk oleh investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

dari Tendi Haruman (2007), Efni (2012), Sudiyatno, dkk (2012).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung *Bird in the Hand Theory* (Brigham dan Houston, 2014), yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. Pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian pendapatan yang dihadapi investor. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen saat ini dibandingkan dengan pendapatan berupa *capital gain* yang tidak pasti. Hal ini juga sesuai dengan teori *Clientele Effect* (Brigham dan Houston, 2014) yang menjelaskan bahwa kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend*

Payout Ratio yang tinggi. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Sulong (2008), Anton (2016), Nwamaka et al (2017), Kusiyah dkk (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh variabel *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal ini berarti bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang tepat diharapkan akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh pendapatan atau *return* yang maksimal

dari investasi tersebut. Hal ini dinilai baik oleh investor. Pendapatan perusahaan tersebut dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Semakin besar keputusan investasi perusahaan, semakin besar pendapatan atau *return* yang akan diperoleh yang berarti semakin besar juga dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini akan memperkuat penilaian investor karena dalam teori *Clientelle Effect* (Brigham dan Houston, 2014) dijelaskan bahwa terdapat investor yang menyukai pembagian dividen. Hipotesis ini tidak dapat dibuktikan pada investor properti, perumahan dan konstruksi bangunan di Indonesia dalam menilai keputusan investasi perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan dividen dalam menilai suatu keputusan investasi perusahaan. Investor tidak mengharapkan hasil berupa dividen yang lebih besar dalam keputusan investasi perusahaan.

Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini mengindikasikan bahwa dividen tidak memperkuat atau memperlemah penilaian keputusan pendanaan suatu perusahaan.

Keputusan pendanaan yang menggunakan proposi hutang lebih kecil daripada modal akan dinilai baik oleh investor. Penggunaan hutang dianggap lebih berisiko. Teori pecking order (Brealey 2008: 25) menjelaskan bahwa perusahaan dengan penggunaan hutang lebih besar memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk dan tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan modal sendiri. Keuntungan yang diperoleh dari manfaat kinerja keuangan yang baik dengan penggunaan hutang yang rendah dibagikan pada pemegang saham berupa dividen. Teori *Bird in the Hand Theory* dan *Clientelle Effect* (Brigham dan Houston, 2014), menjelaskan bahwa investor menyukai pembagian dividen karena dividen merupakan

pendapatan yang pasti. Perusahaan yang membagikan dividen akan dinilai sebagai perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga akan memperkuat penilaian investor terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, meski dividen disukai oleh investor tetapi tidak ada pengaruh dividen dalam memperkuat penilaian investor pada keputusan pendanaan perusahaan. Investor pada perusahaan-perusahaan properti, perumahan dan konstruksi bangunan yang ada di Indonesia tidak mempertimbangkan besaran dividen yang dibagikan untuk menilai sebuah keputusan pendanaan perusahaan. Investor hanya menilai bagaimana perusahaan mengatur keuangan perusahaan dengan memutuskan proporsi sumber dana yang paling efektif dan memiliki perolehan manfaat yang paling maksimal bagi perusahaan.

KESIMPULAN

1. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan atau penurunan *capital expenditure* perusahaan tidak memiliki dampak atau pengaruh

terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

2. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan *Debt to Equity Ratio* akan menurunkan nilai perusahaan begitu sebaliknya penurunan *Debt to Equity Ratio* akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan *Dividend Payout Ratio* akan meningkatkan nilai perusahaan begitu juga sebaliknya penurunan *Dividend Payout Ratio* akan menurunkan nilai perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memperkuat atau memperlemah dampak keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen hanya berlaku sebagai variabel independen, tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan investasi nilai perusahaan.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memperkuat atau memperlemah dampak keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti

bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi kebijakan dividen yang dibagikan tidak memperkuat penilaian keputusan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen hanya berlaku sebagai variabel independen

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. and Ehrhardt M.C., 2002, *Financial Management, Theory and Practice*, 10th Edition, Thomson Learning Inc, New York.
- Brigham, E. F and Joel F. Houston, 2009, *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, South-Western Cengage Learning, Mason.
- Brigham, E. F. dan Joel F. Houston, 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesebelas, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Brealey, Myers dan Marcus, 2008, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, diterjemahkan oleh Bob Sabran MM, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 18*, Cetakan Kelima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitman, Lawrence, 2009, *Principles of Managerial Finance*, Pearson Addison Wesley, United States.
- Keown, Arthur J., David F. Scott Jr., John D. Martin, J. William Petty, 2010, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh*, Diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo, PT. Indeks, Jakarta.
- Klapper, L.F., and I. Love. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*, Journal of Corporate Finance 10 (2004) 703 – 728.
- Lindenberg, E.B. and Ross, S.A. 1981. *Tobin's Q Ratio and Industrial*

- Organization*. Journal of Business, Vol. 54 (1), pp 1-32.
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Edisi Pertama, Bayu Media Publishing, Malang.
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sudana, I Made, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kedua, Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono, 2014, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 2008, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz Jr, 2013, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 13, Diterjemahkan oleh Quratul'ain Mubarakah, Salemba Empat, Jakarta.